



## 科技先锋系列报告167

# 互联网广告的演变历程与趋势



许英博 首席科技产业分析师

**陈俊云 前瞻研究高级分析师**

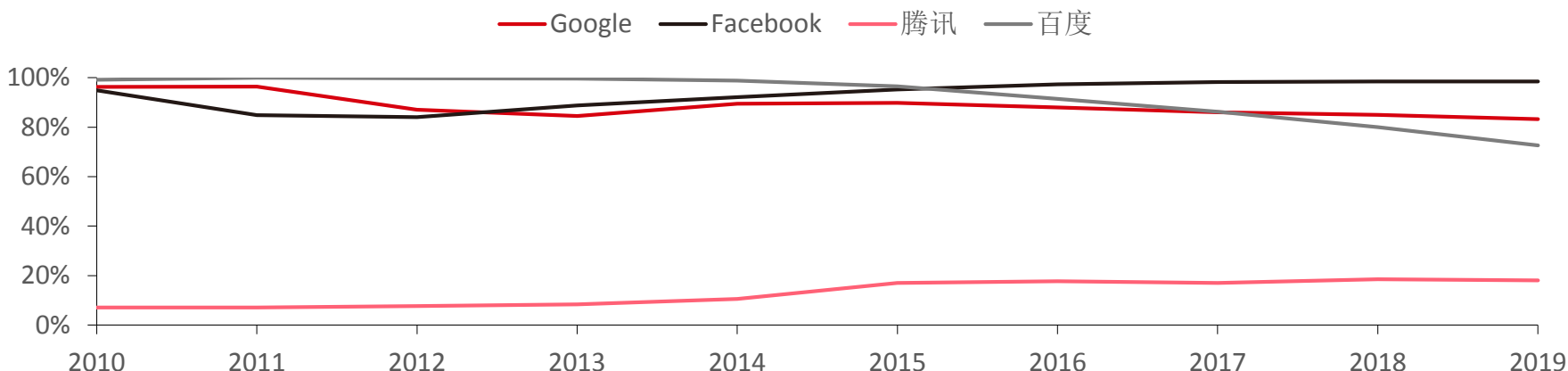
中信证券研究部·前瞻研究

2020年12月4日

# 在线广告：互联网公司最容易、最主要的变现形式

- 直接销售模式：使用者=付费者，个人用户付费，比如Netflix、QQ秀等
  - 利润 = 付费用户\*ARPU - 流量成本 - 内容成本（视频开支等）
- 广告支持模式：使用者免费，广告商付费，比如在线搜索、新闻门户等
  - 利润 = 广告主开支（CPC/CPM） - 流量成本 - 内容成本
- 平台佣金模式：交易者付费，使用者、企业主按交易金额比例支付费用
  - 利润 = 交易总额\*佣金费率 - 流量成本 - 平台成本 - 线下成本（物流等）
- 价值分享模式：极少数用户付费，补贴大多数用户，比如在线直播、网络游戏等
  - 利润 = 充值总额\*分成比例 - 流量成本 - 维护开发成本

科技互联网公司广告收入占比



资料来源：各公司财报，中信证券研究部

# 回顾：互联网广告发展历程

广告模式	具体介绍
广告位合约广告	指媒体和广告主约定在某一时间段内,在某些广告位上固定投送该广告主的广告,相应的结算方式为CPT,也称为“CPT广告”
展示量合约广告	也称为“CPM广告”指的是约定某种受众条件下的展示量,然后按照事先约定好的单位展示量价格来结算。
精准定向广告	利用各种新式媒体,通过网络定向技术,以精准的渠道将营销信息传达给准确的目标受众群体
一般竞价广告	由用户自主投放,自主管理,通过调整价格来进行排名,按照广告效果付费的新型网络广告形式
程序化交易广告	利用技术手段进行广告交易和管理,广告主可以程序化采购媒体资源,并利用算法和技术自动实现精准的目标受众定向,只把广告投放给对的人;媒体可以程序化售卖跨媒体、跨终端的媒体资源,并利用技术实现广告流量的分级,进行差异化定价

## 互联网广告模式进化历程

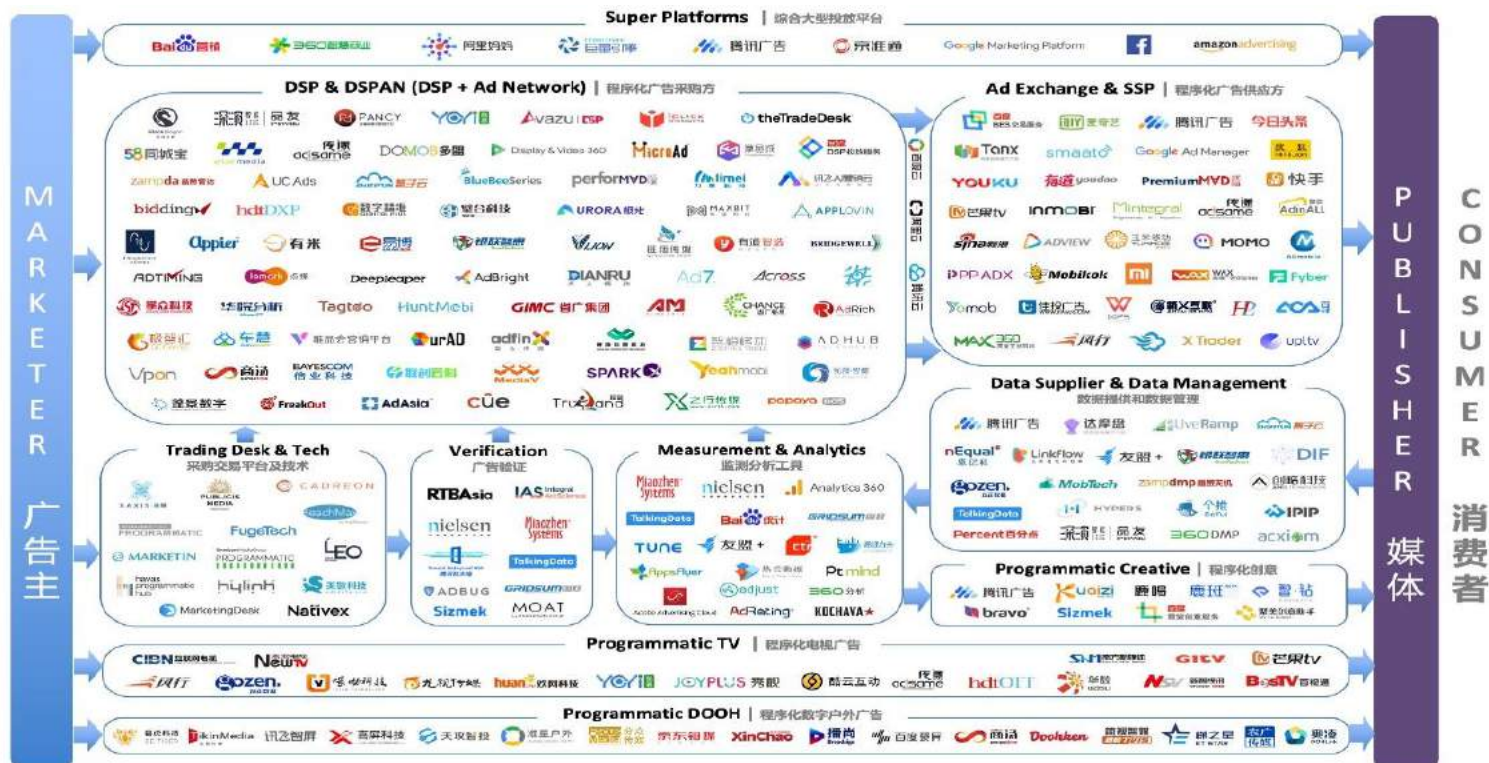


资料来源：谷歌财报，百度财报，中信证券研究部

■ **国内程序化广告产业已初具雏形。其基本流程包括：**

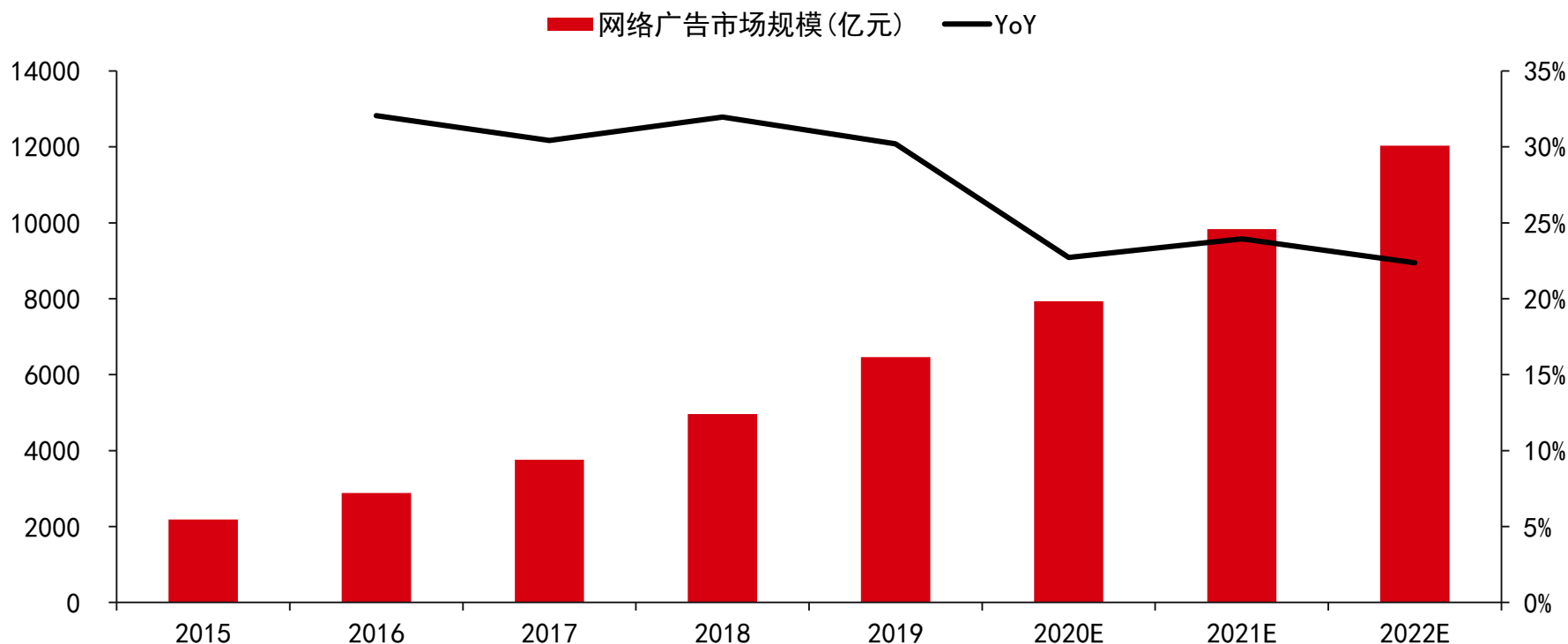
- (1) 广告主或广告代理商将自身宣传品上传至DSP或DSPAN(买方)平台;
- (2) DSP平台对广告进行用户匹配传输到Adx(互联网广告交易平台)或SSP(卖方)平台;
- (3) SSP平台将其站视在广告位中吸引目标客户;
- (4) 当目标客户产生点击、下载或付费等行为后, 数据逆向传输给DSP平台, DSP平台据此向广告主获取分成。

# 中国程序化广告生态



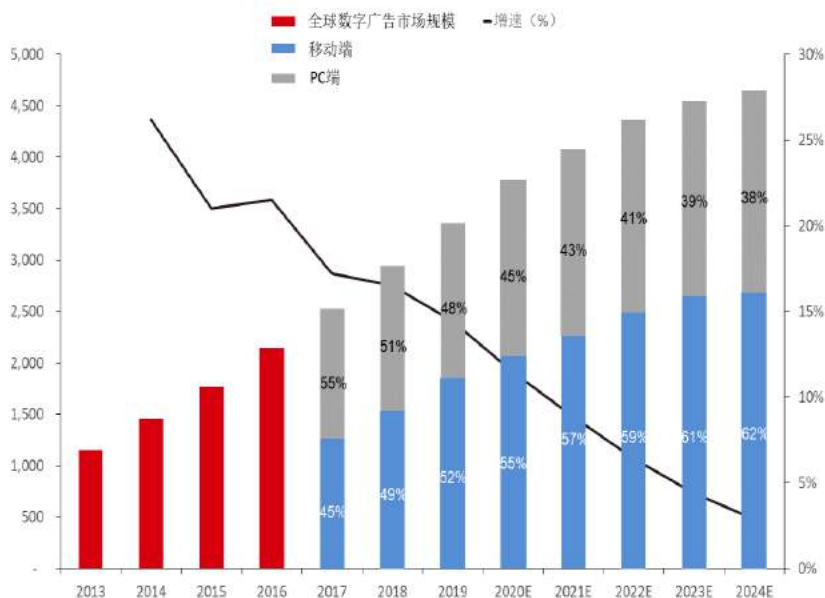
- 2015-2019年，中国互联网广告规模从2185亿元增长到6464亿元，2019年市场规模同比增长30.2%，艾瑞咨询预计在2022年市场规模突破万亿元大关
- 预期5G、AI、大数据等技术地发展进一步促进优质广告内容产生以及广告精准投放，未来互联网广告市场仍有巨大潜力

## 中国互联网广告市场规模



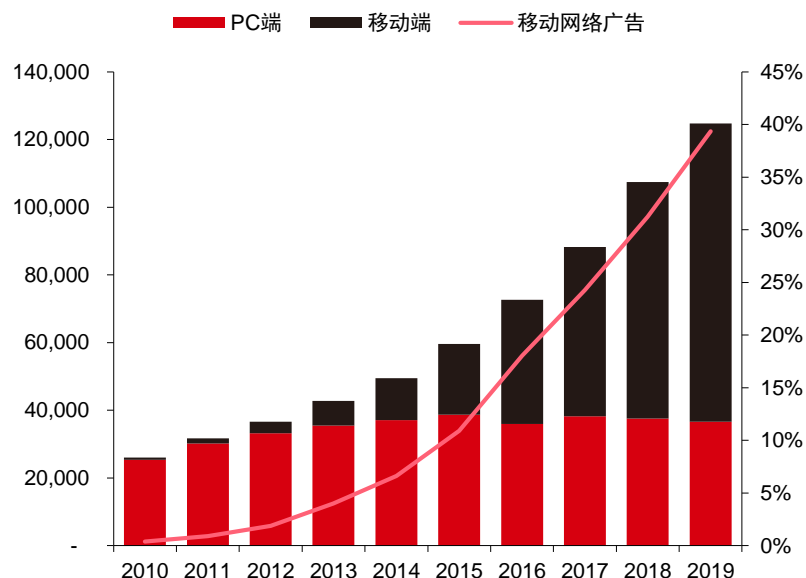
- 全球市场：过去几年，全球互联网广告保持高速增长，2019年全球互联网广告规模已超过3000亿美元。
- 在美国市场，互联网广告市场过去几年也保持高速增长。同时，移动端已经成为美国互联网广告主流。

全球数字广告市场规模（亿美元）



资料来源：Statista（含预测），中信证券研究部

美国网络广告构成（百万美元）及移动广告占比

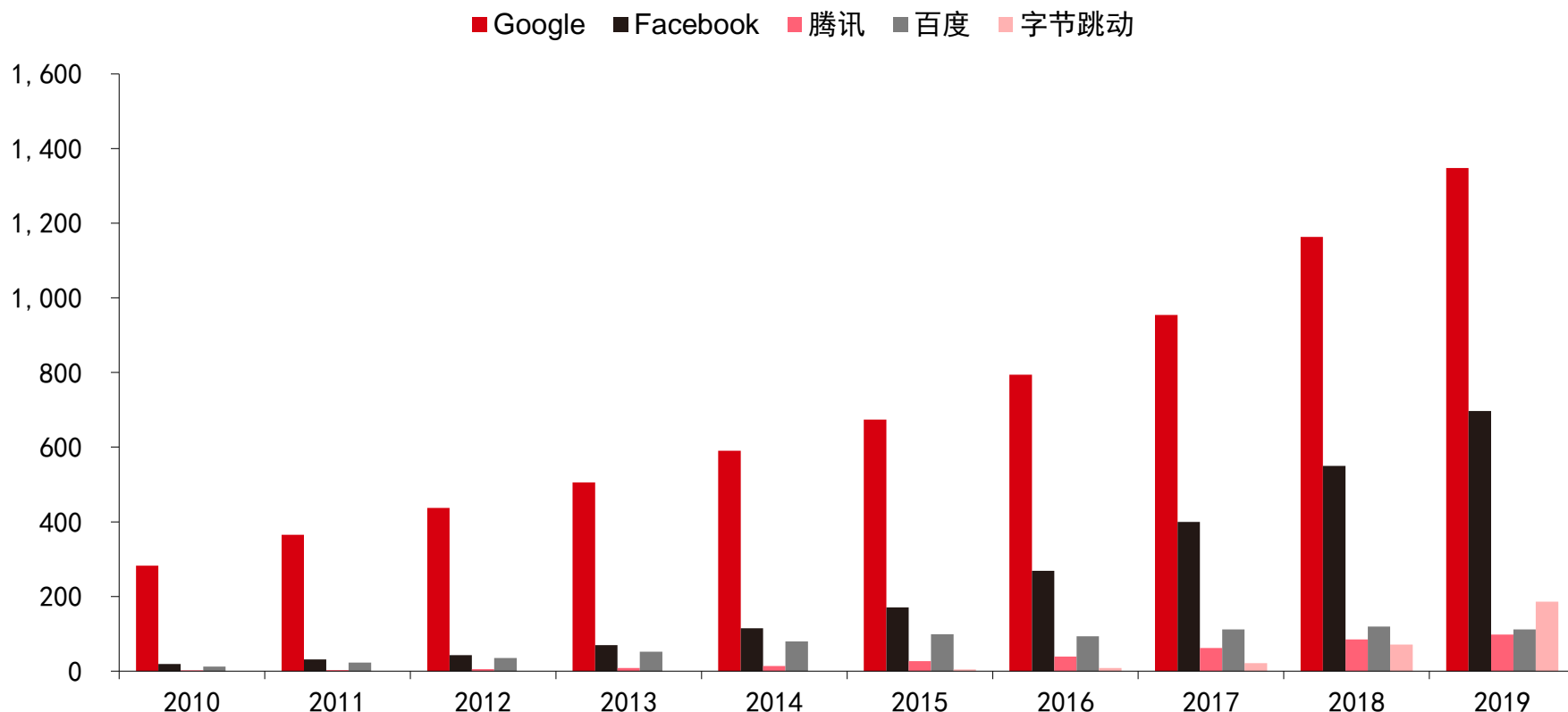


资料来源：IAB，中信证券研究部

# 行业格局：字节跃居中国头部，紧追海外巨头

- 伴随字节系在用户、时长的高速增长，字节系广告收入迅速增长，成为国内甚至全球数字广告领域的头部玩家。
- 全球来看，国内互联网公司与谷歌、Facebook在广告收入上仍有很大差距

互联网巨头广告收入（亿美元）



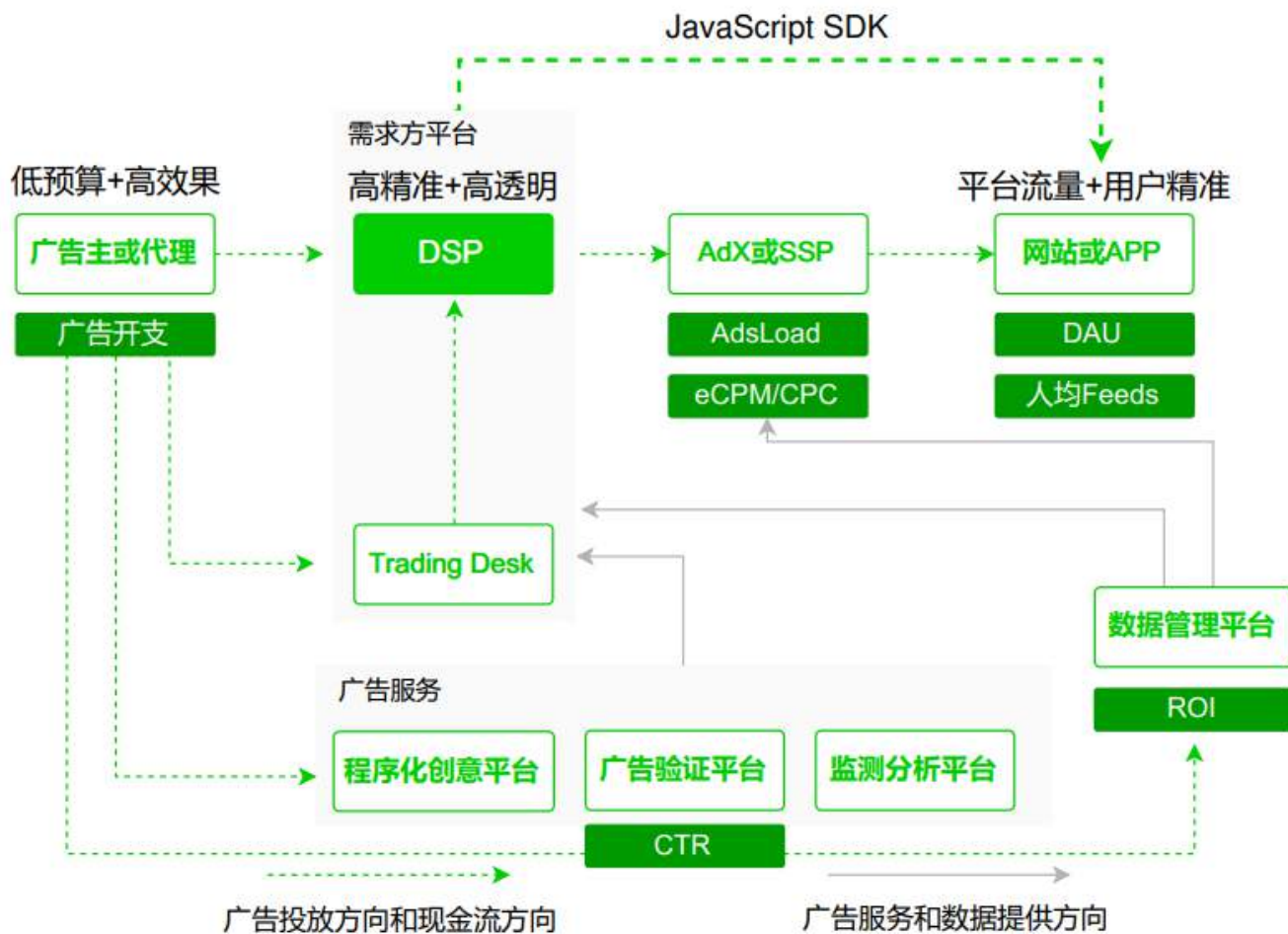
资料来源：各公司财报，中信证券研究部 注：字节跳动根据路透社、财新社报道及QUESTMOBILE广告占比计算



# 互联网广告的三端：广告主、平台、流量

## 互联网广告模型

收入=人均Feeds \* DAU \* AdsLoad \* eCPM (CTR\*CPC\*1000)





# 广告主：在预算基础上注重更全面的评价体系

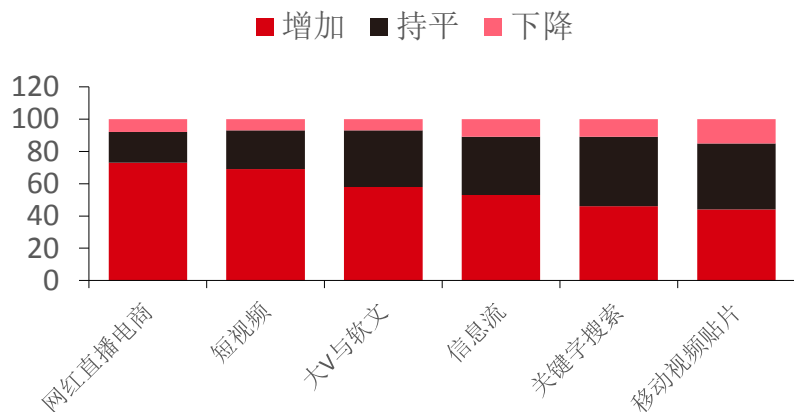
- 随着大数据、AI技术的发展，广告主通常使用ROI等指标分析推广渠道质量，包括推广的网站、App，也用来分析公司推广物本身的质量、与目标人群的契合度。

## 互联网广告评估指标

评估指标		具体介绍
ROI		收回价值(销售收入) / 成本投入
送达率		推广项被注意到的曝光次数/总曝光次数
点击率		点击次数/总曝光次数
点击通过率		成功点击进入推广界面的次数/点击总次数
跳出率		点击进入落地页之后即退出的次数/点击进入的总次数
停留时长		点击进入后在不同页面的停留时长
转化率		比如点击后对APP的下载、对商品的购买、对回执表单的填写比率
成本指标		CPM、CPC、CPA、单位获客成本等
落地页		非量化指标，良好的落地页会对访问转化有很大的影响
跳出页面		非量化指标，统计跳出在不同页面的分布，有助于找出用户跳出原因
用户分析	用户属性	通过不同渠道吸引来的用户属性，以此判断渠道主要用户的契合度。同时通过对用户的分群，确定哪种类型的用户更加有效、不同的用户类型应该提供什么样的内容，实现精准运维与精准营销。
	用户事件	用户进入APP或电商等网站后做过的所有操作事项的记录，能够对用户的转化漏斗、留存于活跃情况、不同内容点击情况、热点路径等进行细致分析

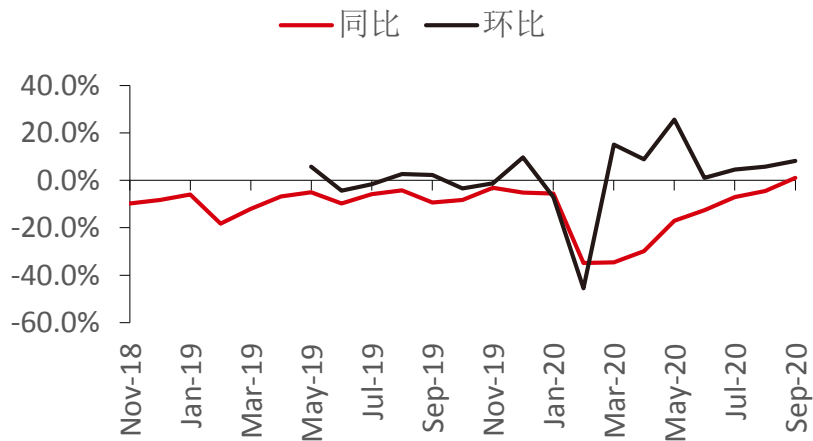
# 广告主：预算压力下追求转化率更高的互联网广告

## CTR2020年广告主开支方向调研



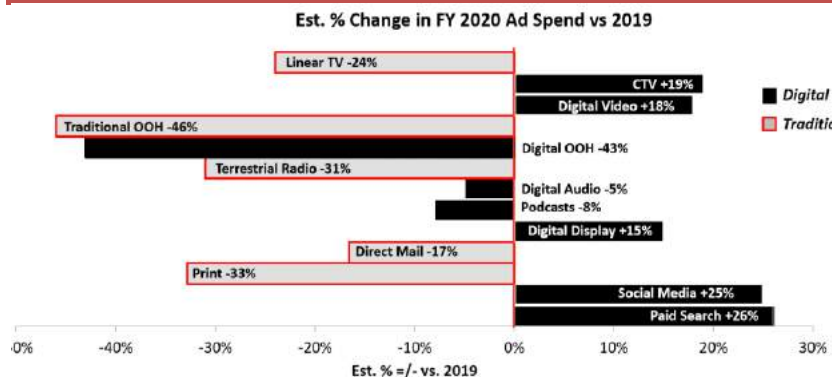
资料来源：CTR，中信证券研究部

## CTR广告主开支增速



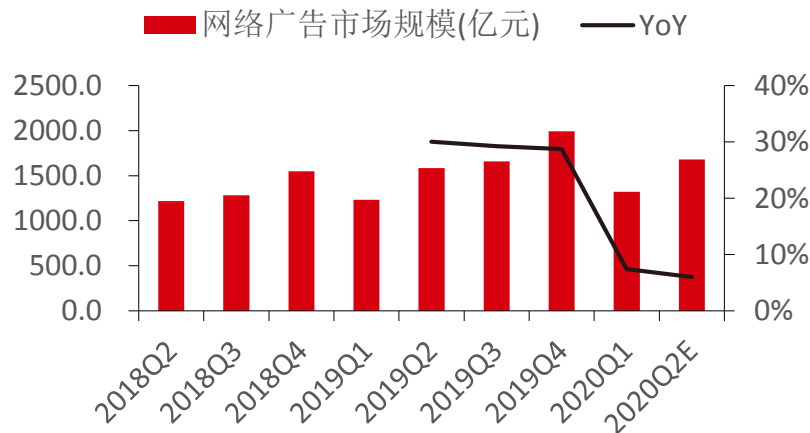
资料来源：CTR，中信证券研究部

## IAB北美广告主开支方向调研



资料来源：IAB

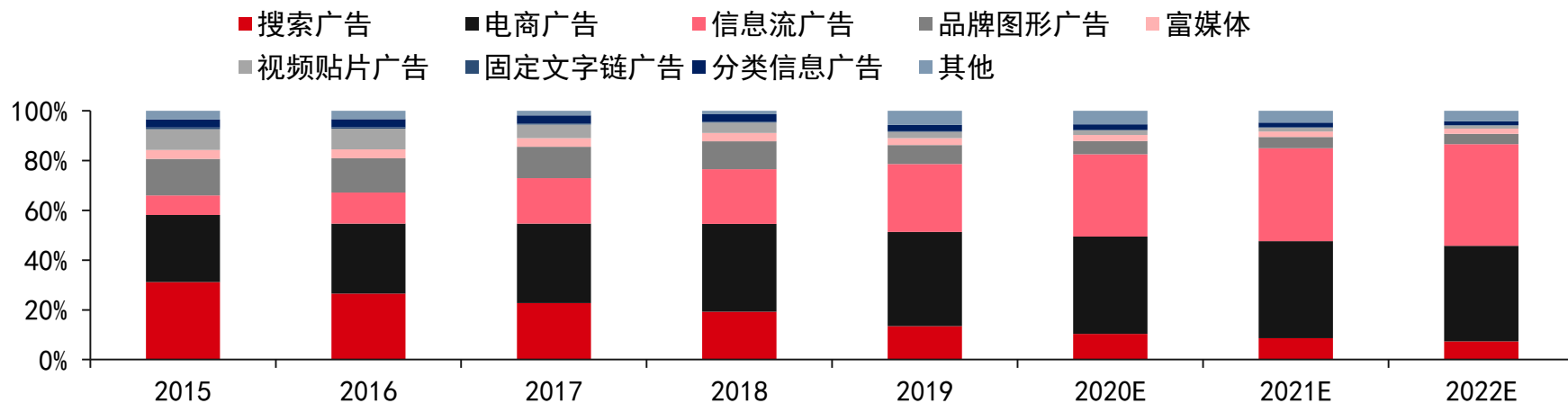
## 国内网络广告市场规模



资料来源：艾瑞咨询（含预测），中信证券研究部

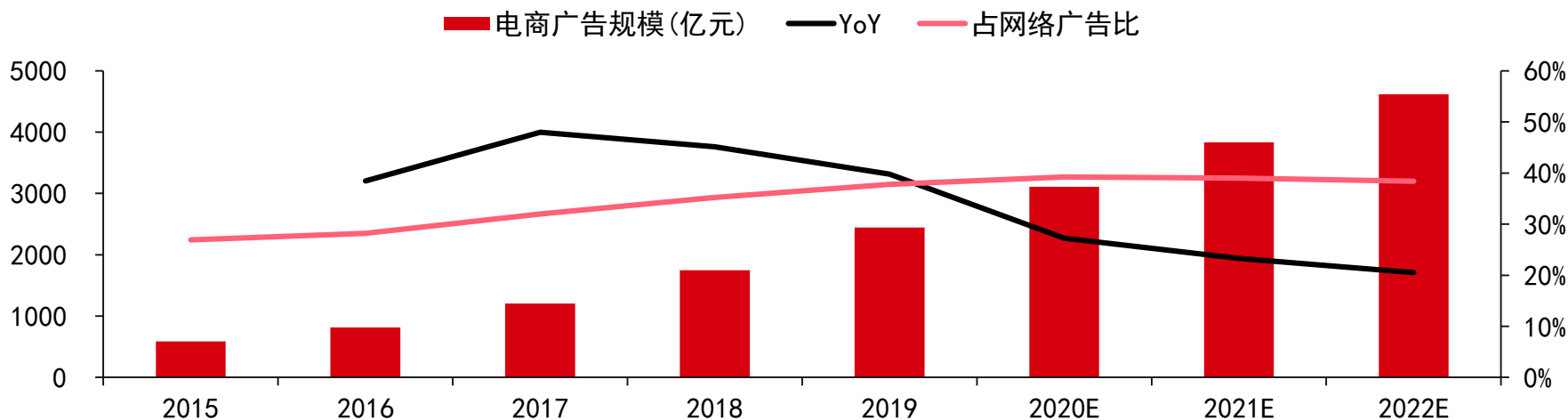
# 信息流、电商等转换率较高的广告快速增长

## 中国不同形式网络广告市场份额



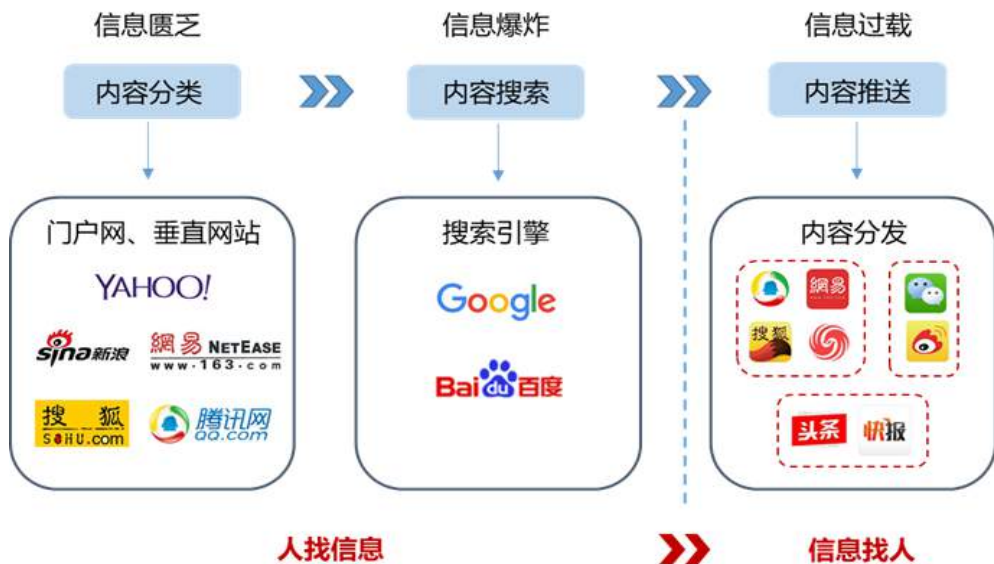
资料来源：艾瑞咨询(含预测)，中信证券研究部

## 中国电商广告规模

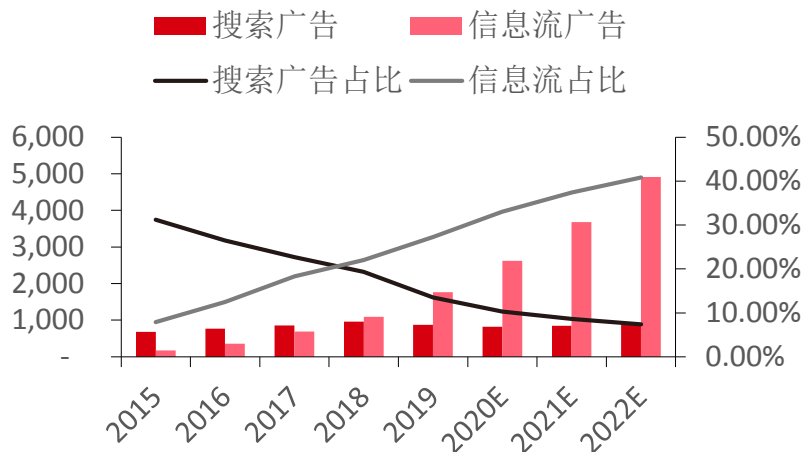


资料来源：艾瑞咨询(含预测)，中信证券研究部

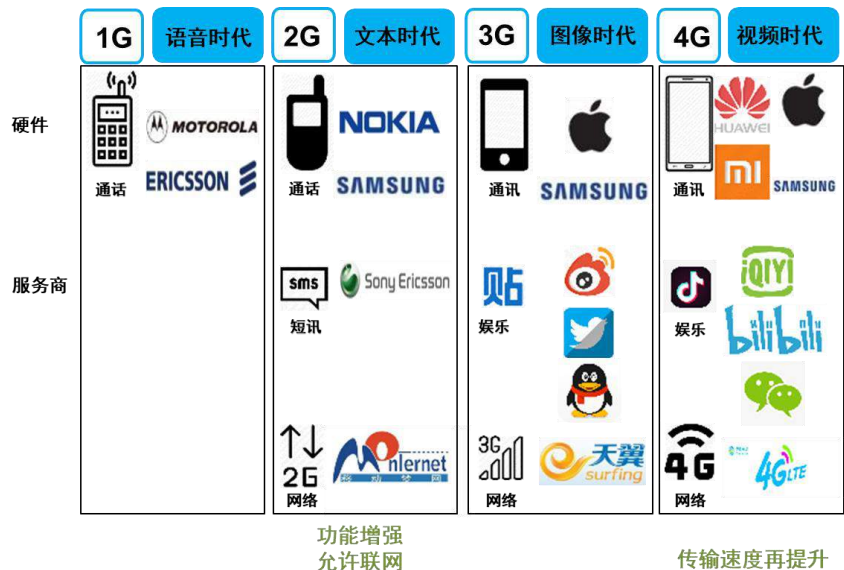
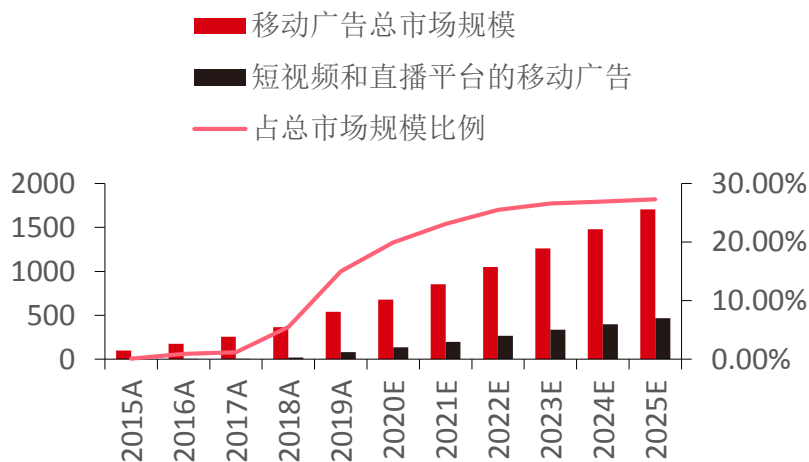
# 广告形态：互联网产品的演变带来广告形态的变革



## 维度一：搜索转向信息流广告（亿元）

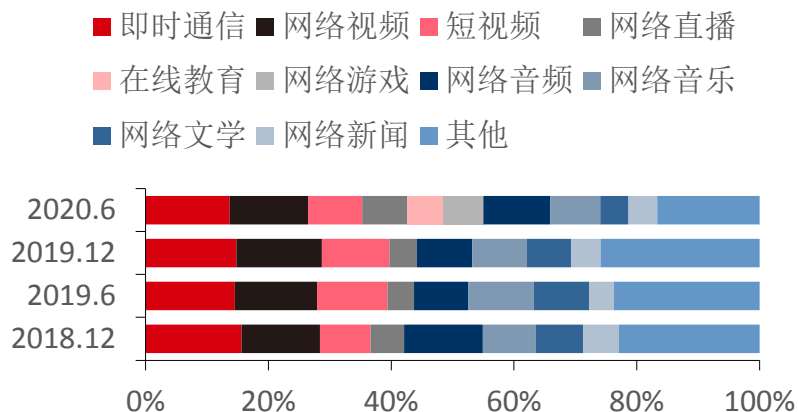


## 维度二：视频广告快速增长（亿元）



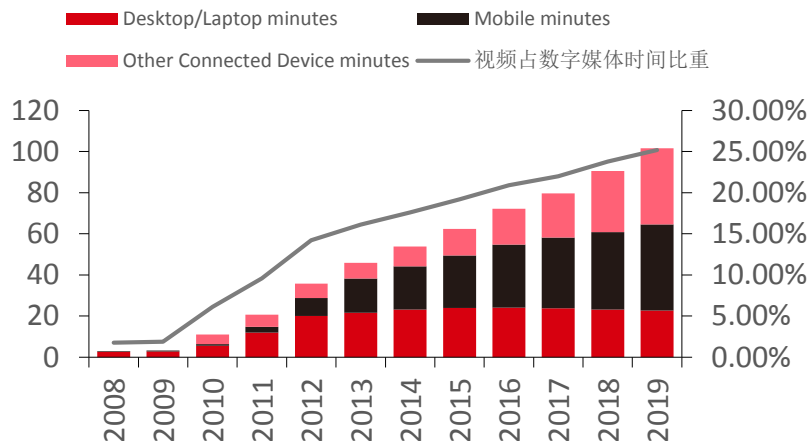
# 在线流量：社交流量、视频流量快速增长

## 国内移动互联网时长份额



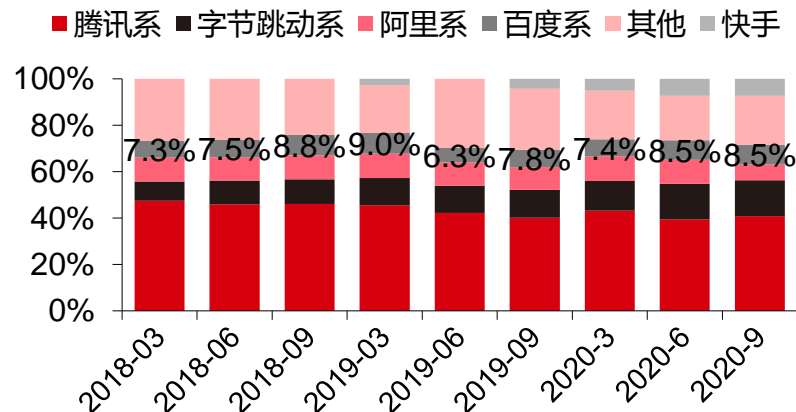
资料来源: CNNC, 中信证券研究部

## 北美数字媒体日使用时长 (分钟)



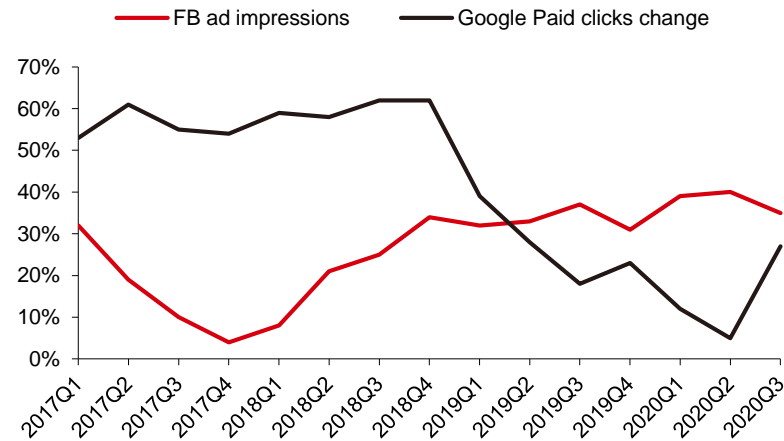
资料来源: emarketer, 中信证券研究部

## 国内互联网巨头时长份额



资料来源: questmobile, 中信证券研究部

## Facebook、谷歌广告流量同比变化



资料来源: 公司财报, 中信证券研究部

# 加载率：流量基础上进一步提升广告展示水平

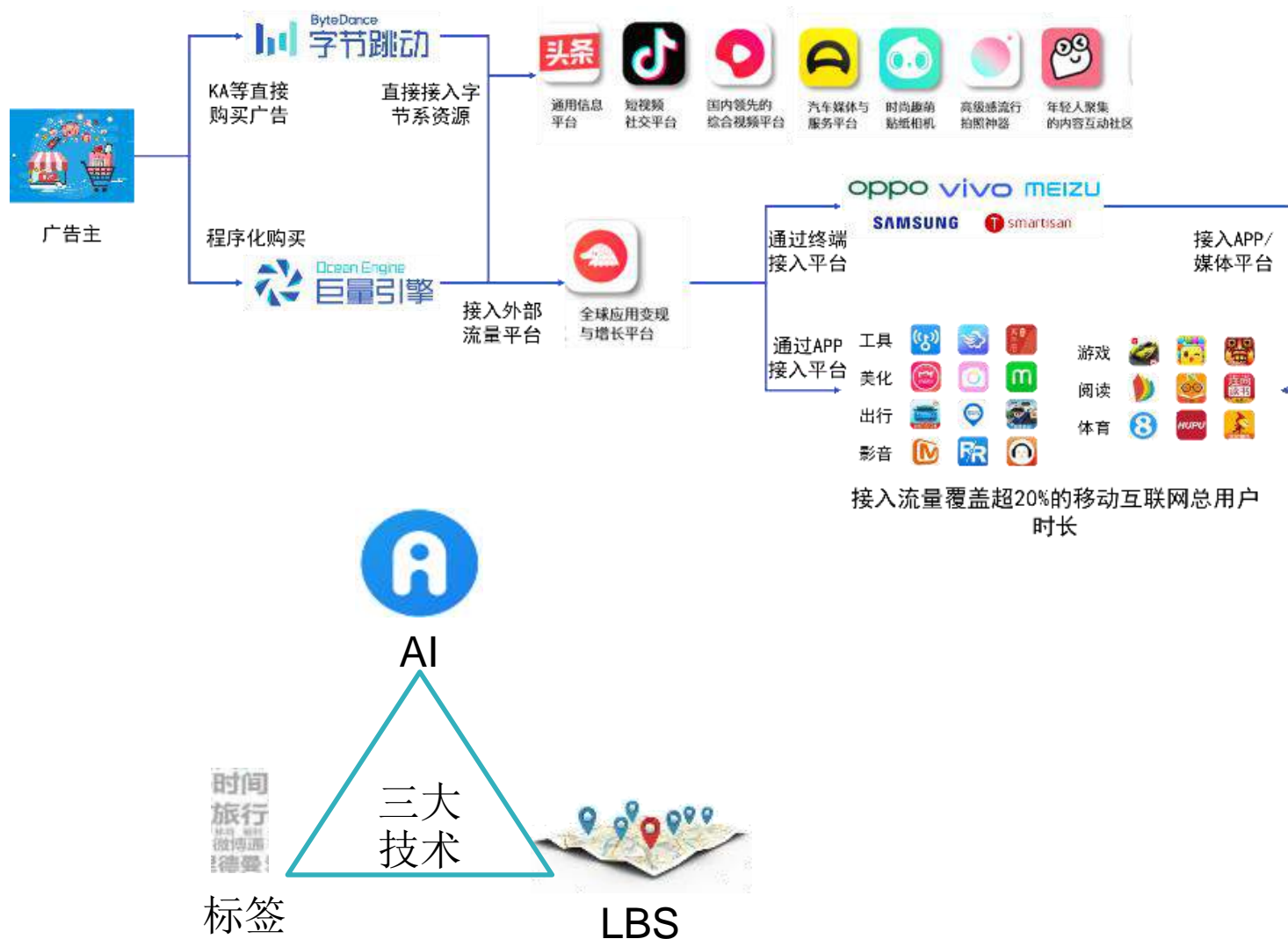
- 全球主要互联网公司广告加载率已接近20%。通过调研试用各类产品，我们发现全球主要互联网广告平台的广告加载水平已经接近理论加载上限，除微信朋友圈、西瓜视频等个别低货币化的产品外，信息流广告的加载率已接近20%，而搜索广告加载率接近30%，较高的加载率使得头部互联网公司的广告库存已十分有限，后续广告的增长将更多依靠曝光量、转化率、CPM的增长。

## 互联网巨头广告加载率测试

平台	类型	测试结果	估算
腾讯	微信朋友圈	活跃用户推送2-3条广告，灰度测试第四条广告	4%-8%
	QQ看点	刷新20条信息出现3-4条广告	15%-20%
字节跳动	头条信息流	首页中22条信息刷出广告3条	15%-20%
	抖音信息流	刷新100个视频，共出现广告25个，其中直接标明广告的17个，购物链接8个，4个为扶贫公益广告	15%-25%
	西瓜视频	首页30条信息，分别刷出2、3条广告，但在50条后暂无广告；约点击15部电影后出现2条片头广告	5%-10%
	头条搜索	利用今日头条内置的搜索以英语为关键字，12条信息展示3条广告，专升本搜索7条信息2条广告	25%-30%
百度	搜索	以英语教程搜索，出现15个搜索结果，广告5个，搜索英语为4个，搜索奥数为3个	20%-30%
	信息流	首页50条消息，广告共计9个	15%-20%
Facebook	首页信息流	每5条信息约1条广告	20%
	右边栏	0-2条广告	
Instagram	快拍	每5条快拍1条广告	20%
	首页动态	每5条信息1条广告	20%
	发现页面	每20条信息3条广告	15%
Youtube	首页应用程序下载	首页头条为广告，之后每10条信息2条广告	20%
	视频内插播	插播广告个数及时长由视频上传者决定	
Google Search	搜索	每页显示9-10条搜索结果，约1-2条广告	20%



# 互联网厂商：同时加强流量建设和投放技术能力



# 计价模式：更加注重广告效果

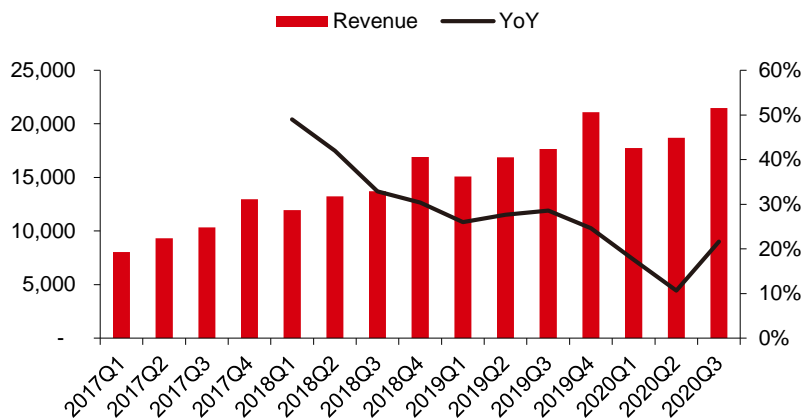
- 互联网广告有很多种计费方式，主要分为三大类，分别是按展示，按行动，按销售计费。互联网常见的计费方式为CPM、CPC、CPD、CPA、CPS
- CPC和CPM是很多内容平台的广告系统计价方式，比如视频广告、信息流广告；CPS按销售额抽成，主要用于电商直播广告

互联网广告计费方式

大类	计费方式	具体介绍
按展示计费	CPM	广告条每显示1000次（印象）的费用，cpm是最常用的网络广告定价模式之一
	CPTM	经过定位的用户的千次印象费用（如根据人口统计信息定位）
按行动计费	CPC	单次点击价格，根据广告被点击的次数收费
	PPC	根据点击广告或者电子邮件信息的用户数量来付费的一种网络广告定价模式
	CPA	根据每个访问者对网络广告所采取的行动收费，包括形成一次交易、获得一个注册用户、或者对网络广告的一次点击
	CPL	按注册成功计费
	PPL	根据每次通过网络广告产生的引导付费
	CPD	按照下载计费
	CPR	按照用户的回应数量计费
按销售计费	CPO	即根据每个订单/每次交易来收费的方式
	CPS	根据营销效果来计费，这里的营销效果一般是指销售额

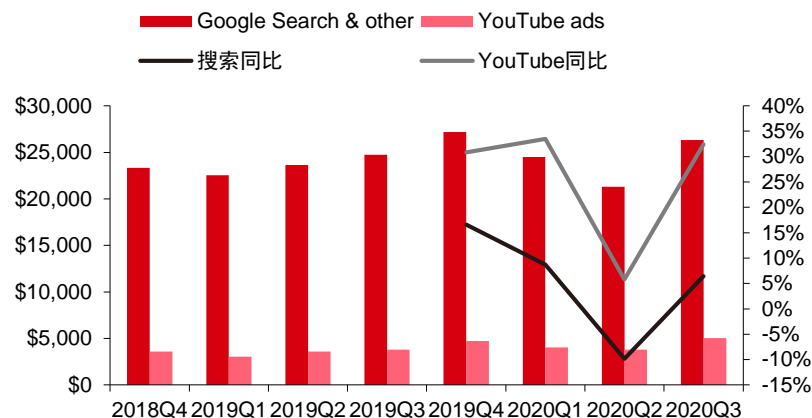
# 未来趋势：具备流量与投放技术的公司有望脱颖而出

## Facebook收入（百万美元）



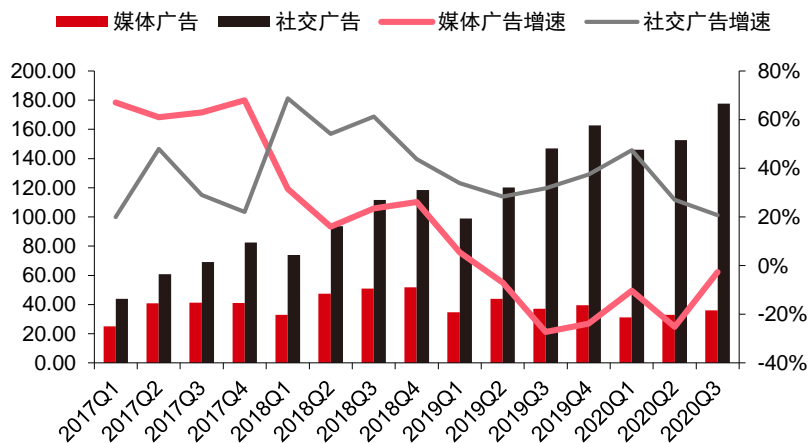
资料来源：公司官网，中信证券研究部

## 谷歌广告收入（百万美元）



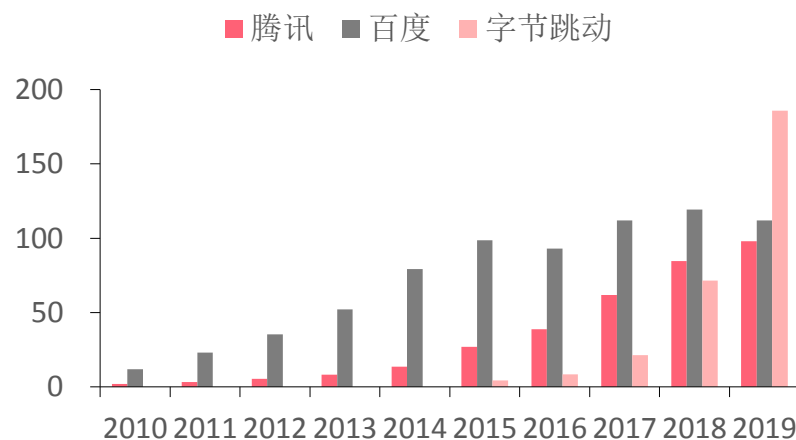
资料来源：公司官网，中信证券研究部

## 腾讯广告收入（亿元）



资料来源：公司官网，中信证券研究部

## 字节跳动、腾讯、百度广告收入（亿美元）



资料来源：公司官网，中信证券研究部



# 感谢您的信任与支持！

## THANK YOU

许英博（首席科技产业分析师）

执业证书编号：S1010510120041

陈俊云（前瞻研究高级分析师）

执业证书编号：S1010517080001

# 免责声明

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；（ii）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
		强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
行业评级		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalmal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**美国：**本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

**加拿大：**本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

**欧盟与美国：**本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

**澳大利亚：**CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2020版权所有。保留一切权利。